

# Perspectives

Hebdomadaire – N°23/158 – 2 juin 2023

## MONDE – L'actualité de la semaine

|                                                                                                                       |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ☞ Après l'accord sur le plafond sur la dette américaine, un soulagement plutôt qu'un engouement sur les marchés ..... | 2  |
| ☞ France : recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ? .....                             | 4  |
| ☞ Zone euro : les facteurs baissiers l'emportent et font plier l'inflation en mai.....                                | 5  |
| ☞ Italie : l'Istat révisé à la hausse la croissance du T1.....                                                        | 5  |
| ☞ Espagne : élections anticipées après la défaite du PSOE.....                                                        | 6  |
| ☞ Chine : zones de flou, lignes de faille .....                                                                       | 8  |
| ☞ Maroc : le déficit commercial va diminuer, mais rester élevé cette année.....                                       | 10 |
| ☞ Hongrie : sur le banc des vilains !.....                                                                            | 10 |
| ☞ Afrique sub-saharienne : une croissance atone pour une région à fort potentiel.....                                 | 11 |
| ☞ La Chine en Asie centrale .....                                                                                     | 13 |
| ☞ Indo-Pacifique : la lutte contre la puissance chinoise .....                                                        | 13 |
| ☞ Russie : toujours à la manœuvre en Afrique et dans le Caucase.....                                                  | 13 |

## Après l'accord sur le plafond de la dette américaine, un soulagement plutôt que de l'enthousiasme sur les marchés

La Chambre des Représentants a adopté (à 314 voix contre 117), le 31 mai 2023, la proposition de loi issue de l'accord bipartisan négocié entre le président Biden et le *speaker* Kevin McCarthy sur le relèvement du plafond de la dette. Dès le lendemain, 1<sup>er</sup> juin, le texte a été approuvé par le Sénat (63 contre 36), à quatre jours seulement de la date au-delà de laquelle le Trésor avait indiqué ne plus pouvoir honorer ses engagements. L'accord met fin à des semaines d'impasse politique qui menaçait de provoquer un défaut de l'État américain. Mais cette histoire est désormais assez « classique ». La loi prévoit la suspension du plafond de la dette (s'élevant à 31 400 milliards de dollars) jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2025, soit jusqu'après les élections de 2024, en échange de baisses de dépenses budgétaires pour les deux prochaines années. Elle plafonne les dépenses discrétionnaires de 2024 (25% du total des dépenses fédérales) à peu près au niveau de 2023 (703,7 milliards de dollars) et limite la croissance des dépenses discrétionnaires de 2025 à 1% (710,7 milliards de dollars). Les économies épargnent le système de sécurité sociale et le dispositif de retraite Medicare, ainsi que les dépenses militaires. Celles-ci augmenteront de 3,3% en 2024 par rapport à 2023 et de 1% en 2025. Il comprend également une série de mesures dans les domaines social (conditions d'accès à certaines aides), environnemental (simplification des évaluations environnementales pour les projets d'infrastructure) et universitaire (interdiction de toute nouvelle suspension du paiement de la dette étudiante). Selon *the Congressional Budget Office* (CBO) la proposition de loi permettrait de réduire le déficit budgétaire de près de 1 528 milliards de dollars sur les dix prochaines années.

Du point de vue économique, le compromis sur le plafond de la dette permet d'éviter des réductions de dépenses encore plus drastiques, comme le souhaitaient les républicains, et n'impacte pas nos prévisions macro-économiques. Du point de vue des taux d'intérêt, la solution ouvre la porte à une émission de bons de Trésor pour rétablir le solde du compte général du Trésor (TGA) aux niveaux souhaitables. Le Trésor a une prévision de solde TGA de 550 milliards de dollars d'ici la fin juin et de 600 milliards de dollars d'ici la fin septembre. Une émission de dette de telle ampleur, très probablement de T-bills, devrait conduire à une hausse des taux à brève échéance.

La question du plafond de la dette ayant été résolue, du moins temporairement, les investisseurs vont recentrer leur attention sur les indicateurs conjoncturels, en quête de signaux pour le prochain pas de la Fed. Le flux de données confirme que le ralentissement de l'économie américaine n'est pas « évident ». La normalisation du marché du travail, en particulier, risque de prendre du temps et

suggère que la Fed pourrait ne pas être au terme de son resserrement monétaire.

Le *Beige Book* publié le 31 mai signale que l'activité économique est restée relativement stable. L'indice ISM manufacturier a très légèrement reculé à 46,9 depuis 47,1 en avril, s'établissant en territoire de contraction pour sept mois d'affilée, tandis que l'indice relatif à l'emploi a augmenté à 51,4 depuis 50,2 en mars, en territoire d'expansion pour le deuxième mois. Il convient de noter la très forte baisse, -9 points, de l'indice des prix à la sortie des usines (à 44,2 de 53,2), permettant de lever le risque de voir la tendance baissière de l'inflation s'inverser dans les prochains mois. Enfin, l'indice de confiance des consommateurs du *Conference Board* a baissé en mai pour le deuxième mois consécutif, mais a continué d'être assez résilient et supérieur aux prévisions, tandis que l'appréciation du marché du travail par les consommateurs s'est affaiblie, en ligne avec la tendance d'un apaisement progressif des tensions.

Les commentaires des membres du FOMC continuent de faire ressortir certaines divisions au sein du comité de politique monétaire concernant la voie à suivre. Certains ont indiqué une préférence pour un resserrement supplémentaire, la présidente de la Fed de Cleveland, Loretta Mester, ayant déclaré qu'elle ne voyait aucune raison « impérieuse » de suspendre les hausses de taux. En revanche, d'autres membres du comité ont une préférence pour le *statu quo* en juin, tout en soulignant que cela ne signifie pas automatiquement que la Fed a mis fin au resserrement. Il s'agit notamment du président de la Fed de Philadelphie, Patrick Harker, et du gouverneur (et candidat à la vice-présidence) Philip Jefferson cette semaine. Nous maintenons notre scénario central d'une pause de la Fed en juin, accompagnée d'une tonalité *hawkish*, suggérant que la Fed se réserve le droit de relever ses taux davantage plus tard cette année si nécessaire. Nous anticipons des taux des *Fed funds* inchangés pour le reste de l'année, bien que nous pensions que les risques sont orientés vers un resserrement supplémentaire modeste.

La résolution de la question du plafond de la dette a conduit à des rebonds des indices actions, toutefois d'une ampleur relativement modeste. Le S&P500 a enregistré une hausse de 0,4% sur la semaine, retrouvant un plus haut depuis août 2022. Les taux sur la dette d'État ont par ailleurs continué de se replier, suggérant que peu de doute planait sur l'obtention d'un accord et que ce dernier, en raison des économies qu'il implique, est vu comme « désinflationniste ».

Après trois jours de baisses consécutives, les indices européens ont également rebondi à la suite de l'accord américain et des chiffres globalement

rassurants sur l'inflation en zone euro publiés jeudi. À part une surprise à la hausse en Italie, la baisse est plus forte que prévu en France, en Espagne, au Portugal et, dans une moindre mesure, en Allemagne. Globalement, le recul de l'inflation (y compris sous-jacente) est plus marqué qu'anticipé. Les taux souverains enregistrent des replis non négligeables sur la semaine : -26 points de base (pdb) pour le taux dix ans allemand, -20 pdb pour le taux à deux ans. Enfin, les primes de risques se

replient très légèrement. L'euro progresse contre le dollar (+0,4%) profitant d'anticipations de resserrement monétaire à venir favorables. Alors qu'une autre hausse de taux par la Fed en juin est tout sauf certaine, la BCE reste fermement engagée à poursuivre son resserrement avec un autre relèvement de ses taux de 25 pdb attendu en juin.

## Zone euro

### France : recul de l'inflation en mai, quelles perspectives pour la consommation ?

L'inflation a nettement ralenti au mois de mai à 5,1% sur un an après 5,9% en avril. Sur un mois, le niveau des prix est même en – très légère – baisse (-0,1%).

En détail, les prix de l'énergie sont en baisse sur un mois et leur croissance sur un an freine nettement à 2%. La hausse des prix alimentaires ralentit également à +14,1% sur un an, après +15% en avril. On peut penser que les prix se sont désormais ajustés suite aux négociations entre l'industrie agro-alimentaire et la grande distribution qui ont eu lieu au mois de mars. L'inflation ralentit aussi dans l'ensemble de l'industrie manufacturière à +4,1% sur un an, après +4,6% en avril. Dans les services, l'inflation reste relativement stable depuis plusieurs mois autour de 3% sur un an.

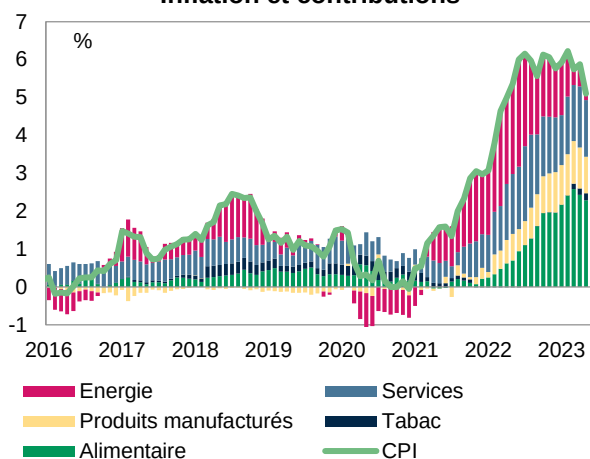
Pour la première fois depuis un an, l'inflation passe en dessous de 5,5%. Plusieurs indices pointent toutefois vers un repli graduel d'ici la fin de l'année

comme la baisse du prix des importations ou le raccourcissement des délais de livraison.

L'inflation reste toutefois élevée et il est trop tôt pour espérer un redémarrage marqué de la consommation du fait de la dégradation du pouvoir d'achat. Les perspectives de croissance du PIB restent donc moroses.

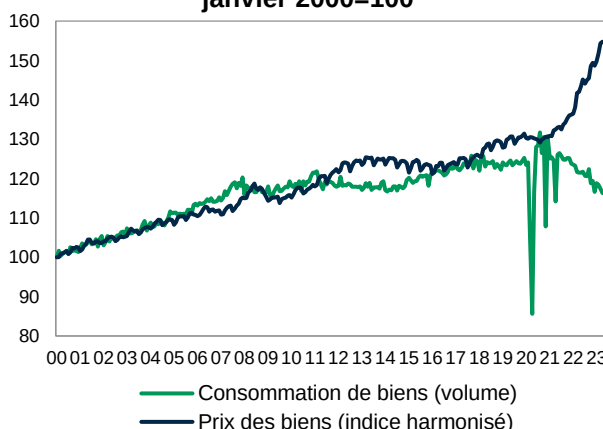
Alors que l'évolution du prix des services reste contenue relativement à celle des biens, les ménages réduisent nettement leur consommation de biens. La consommation de biens est ainsi en baisse pour le troisième mois consécutif, en recul de 1% en avril par rapport au mois de mars (et de 3,4% sur un an). La chute de la consommation est particulièrement marquée pour les secteurs les plus touchés par l'inflation et en particulier l'alimentaire. La consommation de biens alimentaires est en effet en baisse de 10,1% sur un an et se situe désormais à un niveau inférieur à celui de l'année 2000.

**Inflation et contributions**



Sources : Insee, Crédit Agricole SA ECO

**Consommation et prix des biens, janvier 2000=100**



Sources : Eurostat, Insee, Crédit Agricole SA ECO

**✓ Notre opinion** – Le ralentissement de l'inflation devrait se confirmer dans les prochains mois. Dans certains secteurs où l'inflation a été très dynamique, les entreprises ont réussi à répercuter les hausses de coûts sur les prix de vente. C'est notamment le cas de l'industrie alimentaire dont le taux de marge dépasse désormais nettement son niveau d'avant-crise. Dans un contexte de demande en net recul et alors que le prix des matières premières agricoles et des importations est en baisse depuis plusieurs mois, on peut penser que les prix de l'alimentaire sont désormais sur une sorte de plafond et que la hausse des prix va progressivement ralentir.

Le rattrapage des profits dans ces secteurs pourrait donc prendre fin. La baisse du prix des importations va permettre un ralentissement de l'inflation dans son ensemble. Toutefois, les hausses de salaires supérieures à leur rythme historique (mais toujours insuffisantes pour compenser la hausse des prix) et les rattrapages de profits dans les secteurs de services où le taux de marge reste dégradé pourraient entretenir l'inflation des services autour de son niveau actuel. L'inflation resterait ainsi supérieure à son rythme d'avant la pandémie de Covid. Nous attendons d'ailleurs une inflation à 5,4% en moyenne annuelle en 2023 et légèrement supérieure à 3% en 2024.

## Zone euro : les facteurs baissiers l'emportent et font plier l'inflation en mai

La première estimation de l'inflation au mois de mai dans la zone euro signale un net ralentissement des prix avec un taux qui passe à 6,1% de 7% en avril. L'affaiblissement du rythme de croissance des prix n'est plus qu'une histoire confinée aux prix de l'énergie. Il concerne désormais toutes les composantes. L'inflation alimentaire est en recul à 12,5% (après 13,5%) et la progression des prix s'affaiblit aussi pour les services (à 5%, après 5,2%) et les biens industriels (à 5,8%, après 6,2%). Les prix de l'énergie quant à eux sont en repli (-1,7%, après 2,4%). Il en résulte un déclin de l'inflation sous-jacente (à 5,3% de 5,6% en avril), pour le deuxième mois consécutif et ce recul se renforce.

La baisse de l'inflation est commune à toutes les grandes économies de la zone euro, à l'exception des Pays-Bas.

Le recul des prix mondiaux des matières premières énergétiques, le dénouement des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et l'appréciation de l'euro ont fortement contribué à la baisse de l'inflation. L'affaiblissement de la dynamique de croissance du secteur manufacturier et de la demande intérieure dans la zone euro au premier trimestre ont fortement réduit toute demande excédentaire pouvant tirer les prix à la hausse. Les politiques monétaires restrictives ont joué leur rôle. Dans la zone euro, la dernière enquête BLS signale une restriction des conditions de crédit plus forte qu'initialement anticipé par les banques. Seule la dynamique plus soutenue des salaires et des profits continue d'alimenter le risque d'effets de second tour renforçant la persistance de la hausse des prix.

**✓ Notre opinion** – Lors de sa dernière réunion du mois de mai, qui s'était conclue par une nouvelle hausse de 25 ppb des taux directeurs, la BCE avait bien souligné le risque accru d'une spirale salaires-prix. Malgré la robustesse du marché du travail, la dynamique des salaires devrait se modérer. La révision à la baisse des anticipations d'inflation, les moindres besoins de rattrapage des salaires réels et la réduction anticipée des marges (selon l'enquête de la BCE auprès des entreprises) devraient en limiter la hausse.

Aussi, l'effet positif sur la croissance potentielle de la réduction des chocs d'offre aurait des conséquences désinflationnistes. La baisse de l'inflation va aussi permettre un retrait plus rapide des mesures budgétaires de soutien en faveur des ménages et des entreprises, réduisant la nécessité de compenser cette impulsion avec plus de restriction monétaire. Ce n'est donc pas étonnant que F. Panetta se soit empressé de signaler qu'il existe à ce stade suffisamment de marge pour combattre l'inflation avec le maintien du niveau existant des taux, sans recourir à une nouvelle hausse. Mais la BCE pourrait ne pas voir d'un bon œil la baisse anticipée de son taux terminal, lequel n'a pas retrouvé son niveau d'avant les turbulences dans le secteur bancaire. Elle pourrait vouloir prouver sa détermination à faire plier l'inflation à sa cible par une nouvelle hausse.

## Italie : l'Istat révisé à la hausse la croissance du T1

Les données de l'Istat confirment l'impulsion positive de la croissance italienne au premier trimestre. Le PIB a été revu à la hausse, passant de 0,5% à 0,6% pour les trois premiers mois de l'année par rapport au trimestre précédent. En variation annuelle, la croissance italienne progresse de 1,9% au T1, laissant un acquis également revu à +0,9% pour 2023. Avec cette performance, l'Italie se retrouve en tête des grands pays de la zone, faisant mieux que l'Allemagne qui tombe en récession technique et que la France.

La demande intérieure a été le moteur de l'activité, avec une contribution positive de 0,7 point de PIB, tandis que les stocks et les exportations nettes ont retiré -0,1 point chacun à la croissance.

Malgré un taux d'inflation encore élevé, la consommation des ménages s'est redressée en début d'année, progressant de 0,5%, après un repli de 1,6% au T4 2022. La hausse des dépenses de consommation des ménages est principalement imputable à une reprise de la consommation des

biens durables et non durables, qui augmentent respectivement de 2% et 1,4%, après un recul de -1,1% et -0,8% en fin d'année dernière. En revanche, la consommation de biens semi-durables se contracte davantage au T1 par rapport au T4 2022, avec -3,1% (contre -1,1% au T4). La progression des dépenses de services reste quant à elle contenue, avec +0,1%.

En ce qui concerne l'investissement, il semblerait que le resserrement des conditions de financement commence à se faire sentir. Ce dernier continue de ralentir au T1 2022, n'augmentant que de 0,8% par rapport au trimestre précédent (+1,5% au T4 2022). La composante construction se montre résiliente et décélère légèrement, contrairement à ce qui était attendu. Tandis que l'investissement en travaux publics ralentit par rapport à la forte reprise du T4 2022, passant de +3% à +1,5%, l'investissement en logement accélère par rapport au T4, avec +0,7%. Bien que toujours en croissance, l'investissement productif est davantage pénalisé par l'environnement actuel. En effet, après une année 2022 avec

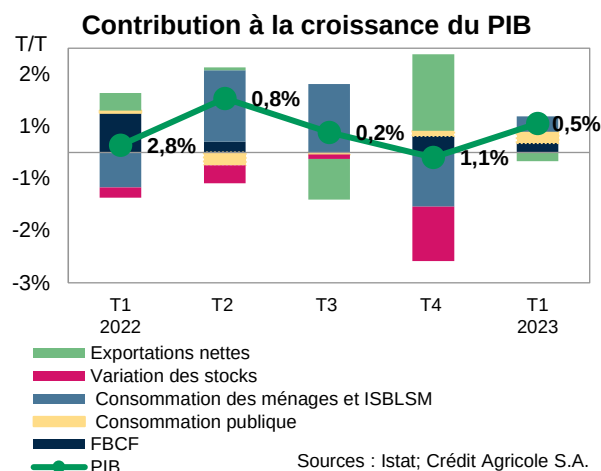


une croissance moyenne de plus de 2%, il ne progresse que de 0,8% en ce début d'année. La fabrication de moyens de transport continue cependant de récupérer après les fortes baisses de 2020 et 2021, cumulant son troisième trimestre de hausse à +6,8% au T1.

Enfin, du côté des comptes extérieurs, il semblerait que la baisse amorcée en fin 2022 des importations se poursuive en début d'année, avec un repli de 1% par rapport au trimestre précédent. L'environnement international compliqué s'est également traduit par un repli des exportations au T1, qui reculent de 1,4% sur les trois premiers mois de l'année.

Par branche d'activité, le cycle semble davantage porté par les services. La détérioration des performances de l'industrie, dépeinte dans les enquêtes de conjoncture, s'est traduite par un repli de la production manufacturière de 0,2%. En revanche, l'activité de construction se redresse après deux trimestres de repli, augmentant de 1,5% au T1. Les services passent également en territoire

positif, avec une croissance de 0,8% au T1, contre -0,1% au T4 2022, portée par la reprise des loisirs, des services financiers et scientifiques. En revanche, la distribution, la restauration et l'hôtellerie stagnent.



**Notre opinion** – Après des années en queue de peloton, l'Italie peut à présent se vanter de trôner en haut du podium de la zone euro. Il est vrai que les chiffres de croissance au premier trimestre ont créé la surprise, et la révision à la hausse de l'estimation préliminaire de l'Istat conforte l'idée que le modèle italien fait preuve d'une plus grande résilience dans ce contexte particulier, marqué par un niveau d'inflation parmi les plus élevés d'Europe. L'acquis de croissance pour l'année permet une révision à la hausse des perspectives de l'activité, mais la prudence reste de mise.

En effet, les signaux qui nous parviennent pour le deuxième trimestre sont encore contradictoires, et la tempête n'est pas encore entièrement derrière nous. Après une baisse progressive du niveau général des prix de janvier à mars, l'inflation a temporairement repiqué en avril à 8,2%, rappelant que des fluctuations du côté des prix de l'énergie, notamment du pétrole, sont encore possibles. Elle a de nouveau diminué en mai, atteignant 7,6%, mais reste nettement au-dessus de celle de nos partenaires européens. La bonne nouvelle est que l'inflation sous-jacente ralentit pour la première fois, passant de 6,4% à 6,3%. Le ralentissement de l'industrie se confirme également en avril et en mai, avec des indices de confiance qui se dégradent à la fois pour l'indice de confiance de l'Istat, atteignant son plus bas niveau depuis six mois, et pour le PMI, qui enregistre son record de baisse sur les trois dernières années à 45,9. La relève pourrait cependant venir des services, qui montrent des indices de confiance en forte progression depuis avril.

## Espagne : élections anticipées après la défaite du PSOE

Par un geste audacieux, le Premier ministre espagnol, Pedro Sánchez, a surpris en annonçant des élections anticipées le 23 juillet pour tenter de neutraliser le revirement à droite de la politique espagnole.

L'annonce est intervenue quelques heures après que son parti, le Parti socialiste ouvrier espagnol (PSOE), a perdu le contrôle du gouvernement de plusieurs collectivités lors des élections régionales et municipales de dimanche dernier. En effet, le Parti Populaire (PP) a obtenu 31,5% des voix (près de

2 millions de plus qu'en 2019), contre 28% pour le PSOE (qui perd 430 000 voix par rapport à 2019). Vox obtient 7,16% des voix, tandis que *Ciudadanos*, qui en 2019 était la troisième force, n'a obtenu que 1,34%. Le vote pour *Unidas Podemos* semble divisé entre 0,60% de *Podemos* plus IU, 1,20% de la coalition « *Con Andalucía* » et 0,28% d'*Elkarrekin Podemos*, entre autres alliances. P. Sánchez semble donc vouloir éviter l'usure que subirait son gouvernement si les élections avaient lieu à la fin de l'année.

☑ **Notre opinion** – Ces résultats marquent un changement sur la carte politique espagnole qui pourrait enhardir Alberto Núñez Feijóo, chef du PP, avant les élections anticipées de juillet. Si le PP répète ces performances en juillet et parvient à former une coalition avec VOX, Núñez pourrait devenir le prochain chef du gouvernement espagnol.

Outre les régions que les conservateurs ont arrachées au PSOE, le PP a conservé la présidence à Madrid, Murcie, Ceuta et Melilla et en Cantabrie, il a supplanté le Parti régionaliste (PRC). Au total, le PP a obtenu 23 412 conseillers dans les différentes communes en ballottage, avec un total de 7 046 634 voix, contre 20 784 pour le PSOE, avec un total de 6 288 907 voix, selon les données officielles. Il ne s'agit cependant pas de larges majorités, sauf dans le cas de la réélection d'Isabel Díaz Ayuso à Madrid. Mais les résultats montrent le retour et la consolidation d'un bipartisme entre le PSOE et le PP après des années de fragmentation électorale qui ont vu la montée de partis comme Podemos et Ciudadanos.

## Pays émergents

### Asie

#### Chine : zones de flou, lignes de faille

Où en est l'économie chinoise dans sa trajectoire de reprise ? Voilà une question à laquelle il semble de plus en plus difficile de répondre, tant les indicateurs sont volatiles, voire contradictoires.

#### Au-delà du chiffre, ce que révèlent les PMI

Prenons par exemple les indices PMI publiés cette semaine : l'indice Caixin, en zone de contraction (49,5) le mois dernier, a surpris à la hausse en entrant en zone d'expansion (50,9) ce mois-ci. L'indice NBS a au contraire fait moins bien qu'attendu, en restant en zone de contraction (48,8), comme le mois précédent (49,2). Que nous disent ces deux indicateurs, pris ensemble et séparément ?

Déjà, que la reprise chinoise n'est pas très vigoureuse et peine à se maintenir. Passé l'effet de rattrapage ayant suivi la réouverture de l'économie et l'abandon de la stratégie zéro-Covid, la demande adressée s'est vite contractée. C'est ce qu'illustre l'indice PMI NBS, dont la trajectoire permet en partie d'anticiper celle de la production industrielle. Or, cette dernière peine à retrouver un rythme de croissance stable, à l'image de celui pré-Covid : avant 2020, la production industrielle progressait de manière linéaire et plus rapidement que la croissance totale de l'économie.

Ensuite, que la croissance chinoise doit encore beaucoup au commerce international. Malgré une contribution des échanges nets légèrement négative au premier trimestre, les exportations se sont maintenues à un niveau supérieur à celui anticipé par le consensus. Les données pour le mois d'avril, qui sortiront la semaine prochaine, permettront de confirmer cette tendance. Si la demande venue de l'Europe et des États-Unis est effectivement en recul, les exportations chinoises restent soutenues par la demande du reste de l'Asie, notamment du sud, qui profite d'un cycle de croissance décalé et dynamique.

C'est ce qui explique cette divergence entre les deux indices NBS et Caixin : alors que l'indice NBS reflète les perspectives de 3 200 entreprises industrielles, l'indice Caixin se concentre quant à lui sur 450 entreprises de taille plus réduite et plutôt tournées vers l'exportation.

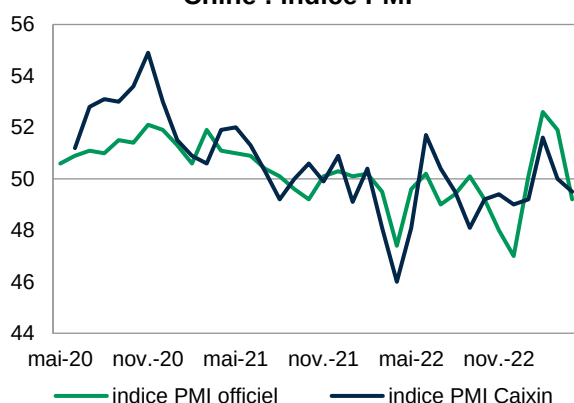
#### Une économie à deux vitesses

Cette dichotomie entre croissance domestique et croissance externe tend à être confirmée dans les chiffres du commerce international. Avec des exportations soutenues (14,8% en mars, 8,5% en avril en glissement annuel), et des importations à la peine (-1,4% en mars, -7,9% en avril), la balance commerciale reflète l'état de l'économie chinoise, qui profite encore de sa position dominante dans de nombreuses chaînes de valeur, mais peine à ranimer les moteurs de sa croissance domestique, à commencer par l'immobilier et la construction, secteurs traditionnellement moteurs pour les importations, notamment de certaines matières premières dont le cuivre.

Soutenu par les autorités, le secteur immobilier s'était légèrement redressé en fin d'année. Mais les mesures, qui visaient essentiellement à s'assurer de la reprise des projets déjà démarrés – et financés par les ménages – n'ont pas fait long feu. Au premier trimestre, l'encours total des crédits bancaires au logement était en repli, une première et un signe que la confiance n'est pas encore revenue du côté des ménages, qui préfèrent toujours se désendetter. L'apurement du secteur se poursuit donc, avec un ajustement qui s'opère toujours plutôt du côté des quantités (nouvelles mises en chantier) que des prix, qui n'ont cédé que quelques pourcents par rapport à leur niveau de début 2021.

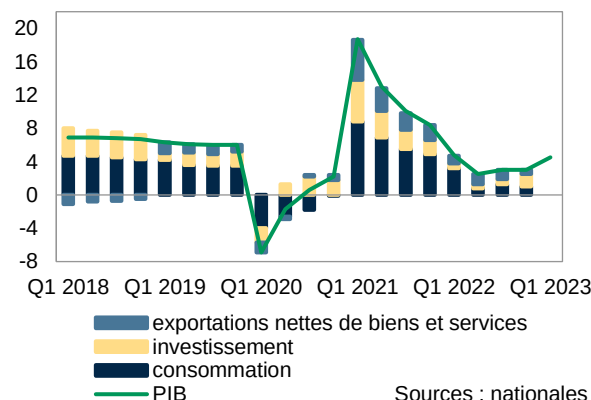
Le « rhinocéros gris » – c'est ainsi que les autorités chinoises désignent un danger évident mais ignoré – du secteur immobilier s'étant finalement matérialisé,

Chine : indice PMI



Sources: NBS, U.S. Census Bureau, Eurostat

Chine : contributions à la croissance



Sources : nationales



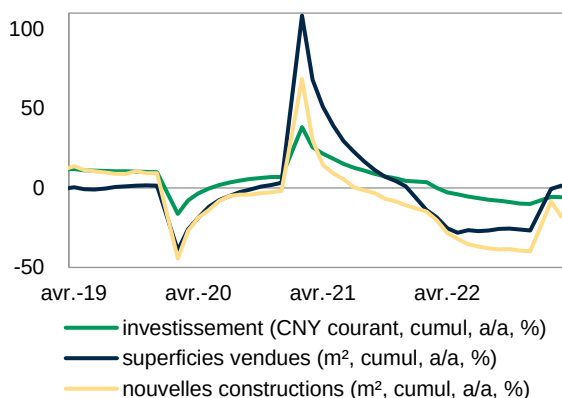
un nouveau danger a fait son apparition dans le paysage économique chinois : le chômage des jeunes. Ce dernier a dépassé la barre des 20% en avril et devrait continuer à augmenter, puisque le pic annuel se situe généralement en août, alors que les nouveaux diplômés rejoignent le marché du travail. Concrètement, cela signifie qu'il y a actuellement environ trois millions de jeunes chômeurs de plus en Chine qu'avant le Covid. Rapportés à la population totale (1,4 milliard d'habitants) ou même à celle des 16-24 ans vivant en ville (96 millions, dont les deux tiers environ étudient), cela peut sembler marginal.

Et après tout, la Chine ne serait pas la première ni la seule économie à souffrir d'un tel différentiel d'activité entre les jeunes et la population active totale (le taux de chômage urbain était de 5,5% en avril, même si ce dernier est sous-estimé en raison des travailleurs migrants non inclus dans les statistiques et jouant le rôle de variable d'ajustement). Les économies européennes, notamment du sud, l'Amérique latine ou encore l'Afrique du sud connaissant elles aussi ce phénomène.

En Chine cependant, il revêt une importance particulière. Déjà, parce qu'il est inhabituel : le taux a doublé par rapport à 2019. Ensuite, parce que le modèle social chinois, le contrat implicitement passé avec la population, repose sur l'idée d'une amélioration constante des conditions de vie pour les générations futures, et en particulier pour celles des enfants uniques, urbains et diplômés, pour lesquels les sacrifices financiers opérés par les parents ont été grands.

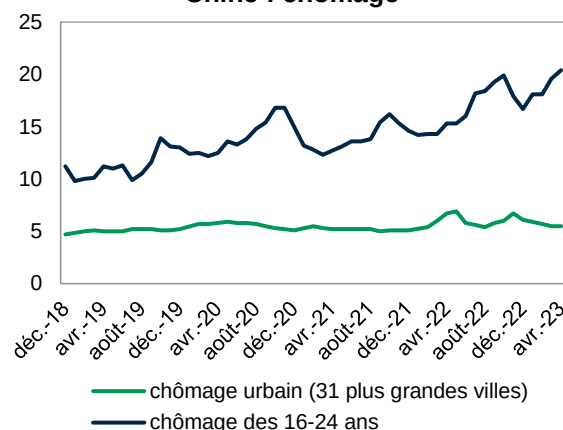
Mais au-delà du symbole et du risque de déstabilisation qu'une hausse encore plus forte du chômage des jeunes pourrait causer, ce chiffre révèle les faiblesses structurelles d'une économie vivant encore sous les cicatrices de trois années de zéro Covid, couplées à une hausse de l'emprise du Parti sur l'activité économique. Les secteurs dans lesquels les jeunes étaient massivement employés<sup>1</sup> sont en effet ceux qui ont le plus souffert des restrictions sanitaires (restauration, hôtellerie, services aux ménages) et des resserrements réglementaires opérés depuis 2021 (éducation, nouvelles technologies).

Chine : immobilier résidentiel



Source : NBS

Chine : chômage



**Notre opinion** – L'économie chinoise s'opacifie. Chaque mois apporte son lot de surprises, bonnes ou mauvaises, qui témoignent de la difficulté à dessiner un scénario, à comprendre ce qui dirige l'économie. Ce qui frappe avant tout, c'est la volatilité des indicateurs. Certes, le Covid est passé par là, la stratégie zéro-Covid a distordu l'économie, et laissé dans son sillage des effets de base qui se prolongent encore et expliquent certaines variations. Ils ne suffisent pas à cacher la faiblesse générale de la reprise, qui, après l'euphorie de la réouverture, peine à prendre du corps, à trouver ses moteurs pérennes. La convalescence du secteur immobilier pèse toujours, tout comme celle des nouvelles technologies, qui a beaucoup souffert de la reprise en main par le Parti et est aussi en pleine mutation.

Dans ce contexte interne difficile, la Chine peut toujours compter sur le reste du monde et profiter de son rôle de premier fournisseur pour de très nombreuses économies, États-Unis et Japon en tête. Mais là-aussi, les messages envoyés de l'intérieur sont flous. Après la page Covid, la Chine avait déclaré vouloir attirer de nouveaux investisseurs étrangers. Mais la guerre technologique, menée contre les États-Unis dans le domaine des semi-conducteurs et plus globalement de l'intelligence artificielle, a pris le dessus sur les promesses d'ouverture. Alors qu'une nouvelle loi sur l'espionnage doit entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet, les entreprises internationales s'exposent maintenant à des risques de sanctions majeures en cas d'atteinte à la « sécurité nationale ». Un concept toujours volontairement flou, qui engloberait la diffusion d'informations jugées sensibles par la Chine, et mettrait en difficulté certaines entreprises, notamment dans le secteur de l'audit et du conseil. Les perquisitions se sont multipliées ces dernières semaines au sein des entreprises occidentales de ce secteur. Une nouvelle zone de flou avec laquelle il va falloir apprendre à composer.

<sup>1</sup> [Why has youth unemployment risen so much in China? – gspublishing.com](https://www.gspublishing.com)

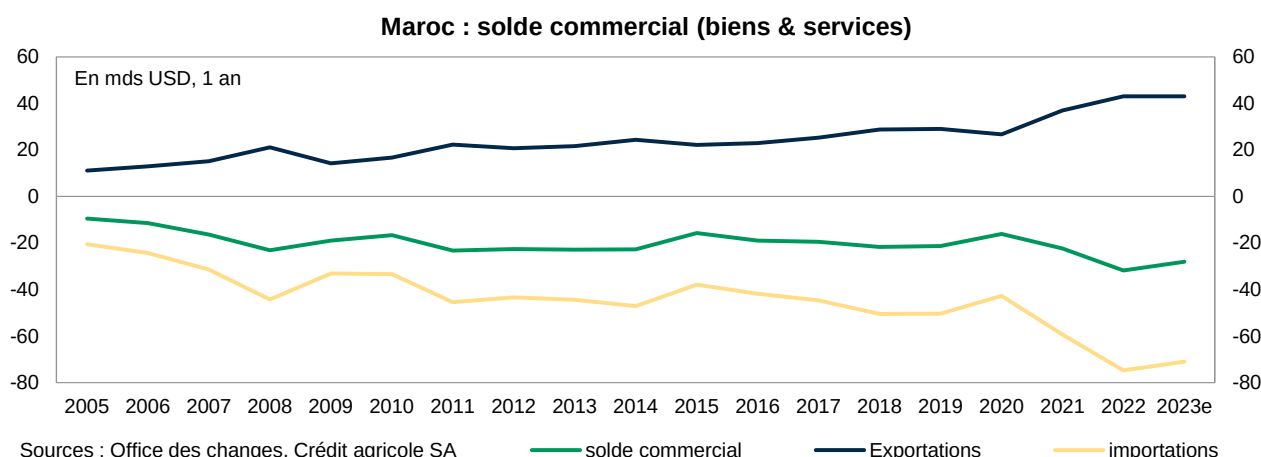
## Moyen-Orient et Afrique du Nord

### Maroc : le déficit commercial va diminuer, mais rester élevé cette année

Très affectée l'année dernière par la forte hausse du prix des hydrocarbures importés et par le regain d'importation de produits alimentaires provoquée par la grave sécheresse qui avait affecté le pays, la balance commerciale des biens s'était donc significativement détériorée en 2022, atteignant un déficit de 27 milliards de dollars, soit le ratio assez élevé de 20% du PIB. Le prix du pétrole baisse un peu en 2023, mais il reste de grandes incertitudes sur la pluviométrie et son impact sur les productions agricoles. De nouveaux épisodes caniculaires sont

crainés, ce qui pourrait affecter le redressement du secteur agricole cette année. En ce qui concerne la balance des services, l'année 2023 devrait être plus favorable avec le retour attendu du tourisme qui fait plus que doubler sur les trois premiers mois de 2023.

On peut donc s'attendre à une légère amélioration de la balance commerciale qui devrait permettre au déficit courant de contracter légèrement à 3,8% du PIB en 2023.



## Europe centrale et orientale, Asie centrale

### Hongrie : sur le banc des vilains !

Les relations diplomatiques entre l'UE et la Hongrie ne cessent d'animer les débats au sein des institutions européennes, tout en accroissant la méfiance des partenaires vis-à-vis du gouvernement hongrois. La perspective de voir la présidence européenne attribuée à la Hongrie en 2024 délie les langues et fait craindre aux parlementaires une situation très inédite : le pays le plus eurosceptique de l'Europe qui préside les organes politiques. Cette semaine, plusieurs parlementaires européens ont exprimé leur inquiétude quant à cette rotation et celles-ci portent sur plusieurs plans.

Tout d'abord, symboliquement, la Hongrie est censée représenter l'Europe des droits qu'elle critique sans cesse depuis plusieurs années et dont les principes ne sont pas respectés par son gouvernement. Promouvoir l'État de droit, alors que le gouvernement Orban n'a de cesse de réduire les libertés individuelles et de fragiliser les instances de contre-pouvoir, paraît assez peu compatible. Par ailleurs, le dossier hongrois est toujours sur la table européenne et, par mesure de sanction, la quasi-totalité des financements sont pour le moment

suspendus : aussi bien les financements relatifs au plan de relance européen que les fonds récurrents de l'enveloppe 2021-2027, coupant ainsi le pays de cette manne financière dont il a besoin pour son rattrapage économique et les transformations nécessaires dans le cadre de la réalisation d'une transition énergétique réussie. Sur ce dernier sujet, le chemin reste long et laborieux, car le Premier ministre considère que les efforts pour maîtriser les émissions de CO<sub>2</sub> nuisent à l'économie du pays, donc on peut justement craindre que les efforts soient assez superficiels.

La deuxième question centrale pour l'Europe, c'est le positionnement géopolitique du gouvernement hongrois, assez gênant et en contradiction avec la position plus ou moins commune de l'Europe. En effet, V. Orban, depuis longtemps proche de la Russie et de la Chine, se rapproche encore plus des deux pays dans le contexte actuel de la guerre en Ukraine. Il y a certaines actions qui relèvent clairement de la provocation ; mais au-delà de ça, la Hongrie a besoin de financements, surtout dans un contexte économique qui devient de plus en plus

difficile avec la hausse des prix et des dépenses publiques et une baisse des exportations. L'Europe ayant suspendu les financements en vue de faire reculer le gouvernement hongrois sur les réformes illibérales, la voie de l'Est est donc de plus en plus nécessaire en plus d'être souhaitée par le gouvernement. Elle se heurte néanmoins à l'opinion publique dont le soutien à la présence chinoise dans le pays faiblit sensiblement. Pour la Chine, la Hongrie demeure un des maillons-clés de l'aboutissement des routes de la soie : une porte d'entrée pour les exportations vers l'Europe.

La relation avec la Russie est également très ambiguë. L'amitié des dirigeants des deux pays n'est plus à commenter, mais les actions de blocage ou de ralentissement des décisions européennes en termes de sanction contre la Russie sont pénibles et gênantes pour les pays membres et surtout pour l'efficacité des mesures. Dans ce cadre, une présidence hongroise pourrait encore plus affaiblir la crédibilité de l'Union en ce sens.

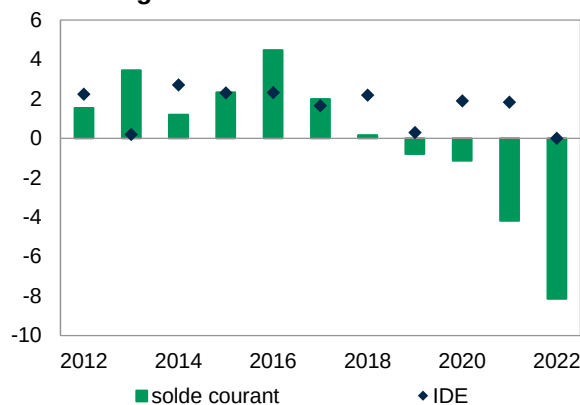
Enfin, en dehors de la présidence hongroise, le risque réglementaire hongrois freine de plus en plus les investisseurs à se projeter à long terme dans le pays. Certes, des conditions favorables en termes de coût de la main d'œuvre et de sa qualification sont des arguments attractifs, mais l'environnement réglementaire incertain ainsi que la poussée de corruptions depuis quelques années ne présagent rien de solide pour la croissance potentielle du pays.

Rappelons également que l'inflation est depuis 2022 une des plus élevées d'Europe (autour de 15%) et devrait encore augmenter en 2023. Le solde budgétaire se creuse rapidement en raison également des mesures de soutien aux prix. Le profil d'endettement reste assez critique pour une

économie émergente avec un double endettement public (73% du PIB) et externe (166% des exportations de biens et services) assez élevé. Le solde courant a largement souffert de la baisse des exportations et de la hausse de la facture des importations comme l'industrie du pays est très dépendante aux énergies fossiles importées.

Pour conclure de façon assez pragmatique, jusqu'à présent, V. Orban avait les moyens financiers de sa politique illibérale, mais désormais ce n'est plus le cas. L'Europe reste ferme et s'oppose enfin à cette politique. Reste toujours les aides chinoises mais qui ne sont pas non plus aux mêmes conditions que celles de l'Europe. Les difficultés économiques ne tarderont pas à se faire sentir auprès de la population et la résistance du discours et de la politique de V. Orban seront mis à l'épreuve. En attendant sa marge de blocage reste très élevée.

**Hongrie : balance courante et IDE**



Sources : FMI, Banque mondiale

## Afrique sub-saharienne



### Afrique sub-saharienne : une croissance atone pour une région à fort potentiel

La Banque mondiale a publié en avril 2023 [Africa's Pulse](#), son analyse semestrielle sur les enjeux déterminants pour l'avenir économique de l'Afrique. Dans cette publication, l'institution mène une analyse sur les perspectives économiques du continent et ses défis de développement sur le court terme. Par ailleurs, le document comporte une section consacrée à l'abondance des ressources naturelles et la transition énergétique.

Dans cette nouvelle édition, la croissance de l'Afrique sub-saharienne a été révisée à la baisse. Ainsi, la Banque mondiale prévoit une croissance du PIB de 3,1% pour l'année 2023, soit une baisse de 0,4 point par rapport à la précédente prévision d'octobre 2022, et -0,5 point par rapport au taux de croissance enregistré en 2022. Cette trajectoire baissière que suit la croissance s'observe dans un

contexte d'atonie persistante de l'économie mondiale et de crise géopolitique sur fond de conflit entre l'Ukraine et la Russie. Inflation élevée, resserrement des conditions financières à l'échelle internationale alors que de nombreux pays croulent sous les dettes, réchauffement climatique et sous-performance des principales économies de la région freinent le redressement économique de l'Afrique sub-saharienne.

Toutefois, le degré d'exposition aux chocs susmentionnés varie d'une région à l'autre et se traduit par des performances économiques très hétérogènes. Ainsi, la croissance dans la sous-région d'Afrique de l'Est et australe (AFE) est estimée à 3,1% en 2023, après 3,5% en 2022. En parallèle, les performances de l'Afrique de l'Ouest et centrale (AFO) seront meilleures, avec une croissance du PIB de 3,5% cette année, après 3,7%

en 2022. Cette différence de croissance s'explique pour l'AFE par les performances économiques très modestes et moins bonnes que d'habitude de l'Afrique du Sud et de l'Angola. Par ailleurs, l'activité économique dans les pays de l'UEMOA devrait légèrement ralentir cette année, à 5,5% (contre 5,6% en 2022), avant de se redresser en 2024 (7,1%). Enfin, la performance la plus faible s'observera dans les pays de la CEMAC, avec une croissance de 2,7% en 2023, après 2,9% en 2022. Globalement, la croissance devrait se raffermir en 2024 et 2025 dans la région pour atteindre, 3,7% et 3,9%, respectivement.

En outre, les principales grandes économies d'Afrique sub-saharienne affichent des performances économiques très disparates elles aussi. Ainsi, profitant de la hausse des cours des hydrocarbures et de l'augmentation des volumes de production de pétrole, l'économie angolaise a crû de 3,5% en 2022, mais devrait ralentir à 2,6% cette année. La croissance au Nigeria sera également moins marquée à 2,8% en 2023 (3,3% en 2022). La cause principale est le ralentissement du secteur pétrolier dans le pays qui n'a pas su tirer profit des prix élevés du pétrole. De même, la croissance sud-africaine se dégrade et devrait être quasiment nulle avec un taux de seulement 0,5% pour l'année 2023, une baisse justifiée par le ralentissement de l'économie à cause de l'intensification de la crise énergétique. À l'inverse, d'autres pays font preuve de plus de résilience face à ces différents chocs, notamment le Kenya, la Côte d'Ivoire et la République démocratique du Congo qui ont enregistré des taux de croissance respectifs de 5,2%, 6,7% et 8,6% en 2022.

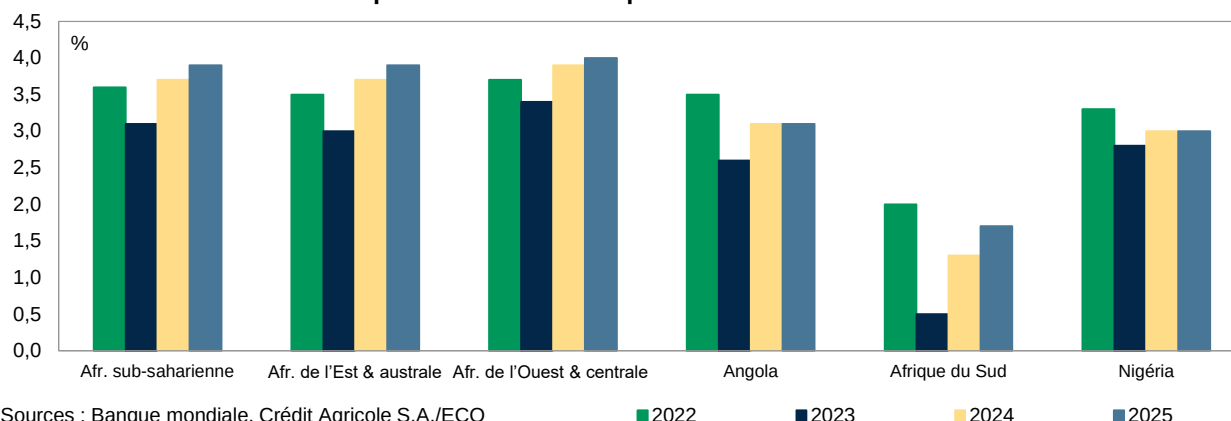
L'inflation demeure un défi de taille pour l'ensemble des pays de la région. En 2022, elle atteint son plus haut niveau depuis quatorze ans, à 9,2%, tirée à la fois par la hausse des prix alimentaires et énergétiques, la dépréciation des monnaies locales et les chocs climatiques qui pèsent sur l'offre. D'après la

Banque mondiale, le nombre de pays affichant des taux d'inflation annuels moyens à deux chiffres est passé de neuf en 2021 à vingt-et-un en 2022. En 2023, l'inflation devrait ralentir et atteindre 7,5%, sous les effets des politiques monétaires restrictives, le ralentissement de la demande mondiale et des prix des matières premières moins élevés.

Pour autant, l'Afrique sub-saharienne abrite un grand potentiel économique qui demeure sous-exploité, celui de l'abondance des ressources naturelles. Même si l'horizon temporel est encore incertain concernant la transition vers une économie mondiale décarbonée, les perspectives à long terme seront plus favorables aux pays riches en métaux et minéraux qu'aux pays producteurs d'hydrocarbures, qui pâtiront d'une demande et de prix plus faibles pour le pétrole, le gaz et le charbon. La transition énergétique bénéficiera donc aux pays producteurs de métaux et minéraux par une hausse de la demande pour ces matières nécessaires à la production d'énergie solaire, éolienne et géothermique. D'après la Banque mondiale, cette demande pourrait atteindre 3 millions de tonnes d'ici 2050. Parmi ces pays, nous pouvons citer la République démocratique du Congo, la Zambie ou encore l'Afrique du Sud, acteurs majeurs dans la production de cobalt, de cuivre et de platine.

Pour une région souffrant de déséquilibres budgétaires et de niveau de dette élevé, l'exploitation des ressources naturelles, que ce soit les combustibles fossiles ou les minéraux, demeure le moyen efficace pour améliorer la viabilité des finances publiques et soutenir la croissance, si les pays mettent en place les politiques adéquates. Ainsi, l'institution suggère qu'il est essentiel pour ces pays producteurs de matières premières d'optimiser la valeur des revenus tirée des ressources en améliorant la taxation et en réinvestissant les rentes dans l'économie (éducation, santé, infrastructures, diversification de l'économie...).

**Afrique sub-saharienne : prévisions de croissance**





## Géo-économie

### La Chine en Asie centrale

Au moment où le Japon accueillait le sommet du G7 à Hiroshima, la Chine réunissait, quant à elle, le premier sommet Chine-Asie centrale en présentiel depuis 2020 (dont la Russie était absente). Ce qu'il faut bien appeler désormais une « compétition des alliances » accélère, et chaque pas en avant, par un camp ou par l'autre, représente l'une des pièces potentiellement à surveiller dans le grand domino géopolitique actuel – surtout si le scénario des années à venir est celui d'une guerre froide, en tout cas, d'une guerre de position géo-économique. En effet, c'est en ce moment que les zones d'influence respectives bougent et s'établissent.

Ainsi, tandis que les États-Unis progressent dans leur stratégie d'encerclement de Pékin en mer de Chine, la Chine renforce de son côté les liens continentaux dans son *hinterland*. Plus les tensions en Indo-Pacifique augmentent, plus le caractère stratégique de l'Asie centrale augmente pour Pékin, que ce soit pour la fourniture d'énergie, les voies de transit terrestre, ou tout simplement la bataille pour le contrôle de l'Eurasie. L'Europe cherche aussi à

être offensive géopolitiquement dans une zone potentiellement importante pour ses approvisionnements en matières premières stratégiques, mais les effets de gravité, à terme, joueront certainement en faveur de la Chine.

Cependant, Pékin va aussi devoir apprendre à stabiliser une région qui reste fragile politiquement, que ce soit à l'intérieur ou entre les pays. En particulier, la relation irano-afghane s'annonce très complexe, sur fond de conflit religieux. Cette semaine, les échanges de tir à la frontière ont aussi rappelé à quel point la matérialisation du réchauffement climatique peut être très vite source de conflit dans les régions les plus affectées. En effet, la tension aurait été provoquée par la décision afghane de construire un barrage en amont des eaux de l'Helmand, qui irrigue l'est de l'Iran, au risque de remettre en question les termes du traité bilatéral de 1973. Rappelons que les approvisionnements en eau étaient aussi le déclencheur des derniers affrontements entre Kirghizstan et Tadjikistan. En Asie centrale, la guerre de l'eau est déjà une réalité.

### Indo-Pacifique : la lutte contre la puissance chinoise

Tandis que le texte final du G7 réaffirme la priorité du maintien de la libre circulation maritime en Indo-Pacifique, chaque semaine apporte son lot d'informations géopolitiques sur ce thème, qui vont globalement toutes dans le même sens. En effet, du lancement du « Cadre économique Indo-Pacifique pour la prospérité » en septembre 2022 ; à l'octroi de quatre bases supplémentaires ouvertes aux soldats américains par les Philippines ; en passant par les accords sécuritaires signés tout récemment avec la Papouasie-Nouvelle-Guinée le 22 mai 2023 (les Chinois avaient signés quant à eux avec les îles Salomon l'an dernier), les initiatives américaines pour contrer la Chine sur le plan économique et

sécuritaire ont été nombreuses depuis l'arrivée au pouvoir de J. Biden.

Dans le même esprit, il est donc intéressant de noter que des liens stratégiques intrazonales sont en train de se développer. Ainsi, le Vietnam et les Philippines veulent améliorer leur coopération stratégique à propos du contrôle de la mer de Chine du Sud, en poussant à l'adoption d'un code de conduite, dans un contexte de tensions autour du comportement des navires chinois dans les zones revendiquées. Sur cette question de la liberté de circulation maritime, Pékin semble bel et bien de plus en plus isolé dans la région.

### Russie : toujours à la manœuvre en Afrique et dans le Caucase

La Russie et le Kenya devraient signer prochainement un accord commercial, selon une déclaration du bureau du président kényan William Ruto à la suite d'une visite de Lavrov, le ministre des Affaires étrangères russe, très actif en Afrique depuis le début du conflit. Il a d'ailleurs poursuivi sa route vers l'Afrique du Sud, où se déroule un sommet des ministres des Affaires étrangères des BRICS, pour préparer la rencontre des chefs d'État qui aura lieu en août. La venue de V. Poutine pose toujours problème à l'Afrique du Sud : le gouvernement, qui ne cesse de réaffirmer sa « neutralité » sur le conflit en Ukraine cherche à trouver les justificatifs juridiques internationaux pour ne pas appliquer le mandat d'arrêt international contre le président russe et lui accorder une

immunité, mais cette position officielle est très critiquée par l'opposition. Cette proximité de l'ANC avec la Russie a des origines historiques, liées au soutien de l'URSS dans la lutte contre l'Apartheid. La Russie ne se prive pas d'en jouer lorsqu'elle dénonce le « néocolonialisme » des États-Unis, et affirme vouloir faire de la place au Conseil de sécurité de l'ONU aux pays en développement. L'Alliance démocratique, premier parti d'opposition en Afrique du Sud, accuse d'ailleurs l'ANC d'être à la solde de Moscou et évoque des financements russes, parmi les donateurs de l'ANC, via des entreprises minières. Par ailleurs, le lien militaire de l'Afrique du Sud avec la Russie et la Chine est fort. Ainsi, bien que le Président sud-africain, Cyril Ramaphosa, ait démenti les accusations selon

lesquelles son pays avait envoyé des armes à la Russie, l'Afrique du Sud a accueilli des navires de guerre russes et chinois et a participé à des exercices navals au large de sa côte est en février dernier – exercices coïncidant avec le premier anniversaire de l'invasion de l'Ukraine. Enfin, selon des sources officielles, le plus haut général de l'armée russe et son homologue sud-africain auraient discuté de coopération militaire lors de leur rencontre à Moscou, lundi 15 mai.

La Russie consolide aussi son influence dans le Caucase : elle a conclu un accord avec l'Iran pour développer un réseau ferroviaire de la ville d'Astara à la frontière avec l'Azerbaïdjan, ce qui permettrait,

à terme, de relier la Russie à l'océan Indien. Ce projet rappelle, s'il le fallait, la position ambiguë de l'Azerbaïdjan sur la question ukrainienne, ce qui n'est pas sans poser problème à l'Europe pour laquelle Bakou est un fournisseur alternatif important de gaz.

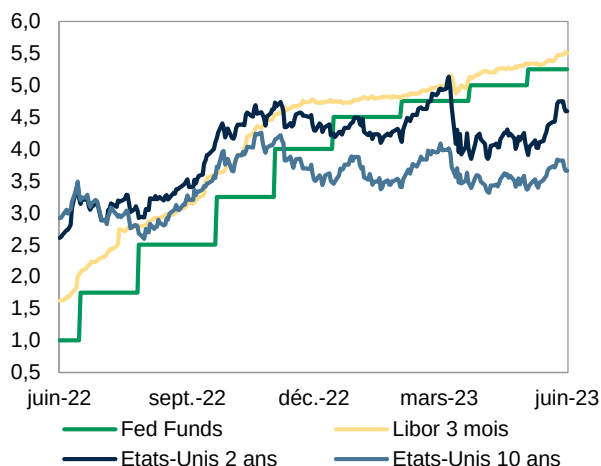
En revanche, notons que la relation russe avec l'Arabie saoudite semble se compliquer à l'approche de la réunion de l'OPEP à Vienne (incluant une rencontre avec la Russie), Riyad reprochant à Moscou de ne pas respecter ses engagements de production (et indirectement de lui prendre des parts de marché en Asie).



## Tendances à suivre

### Taux d'intérêt en dollar américain

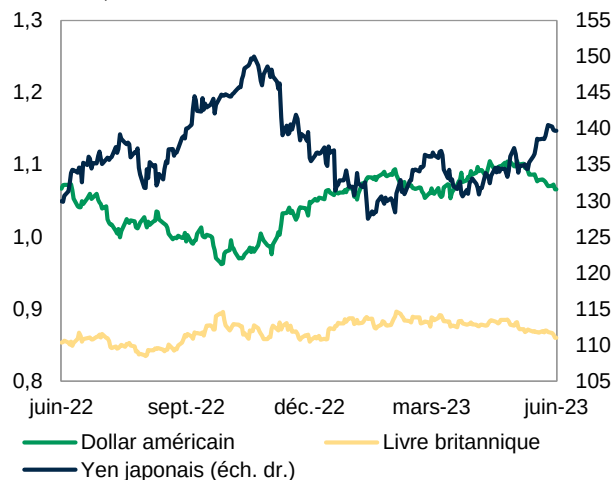
%, interbancaire (Londres) et souverains (États-Unis)



Source : Thomson Reuters

### Taux de change des principales devises

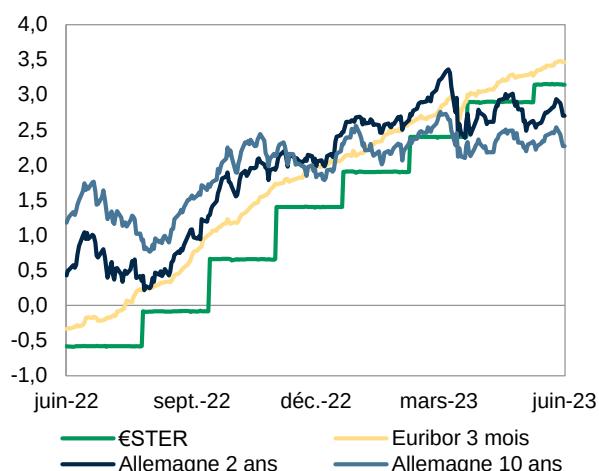
EUR/USD, EUR/GBP et USD/JPY



Source : Thomson Reuters

### Taux d'intérêt en euro

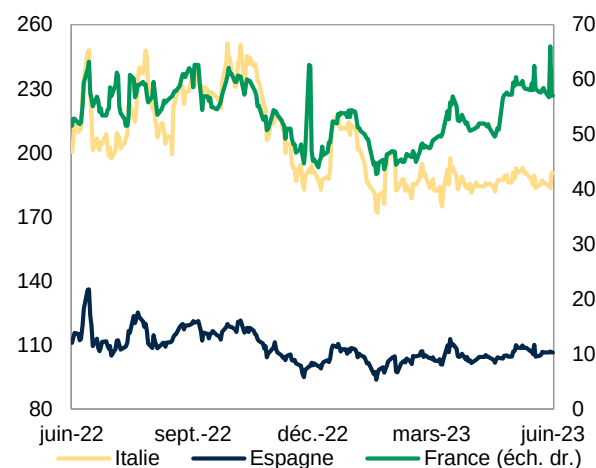
%, interbancaires (Londres) et souverains (Allemagne)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains européens avec le Bund

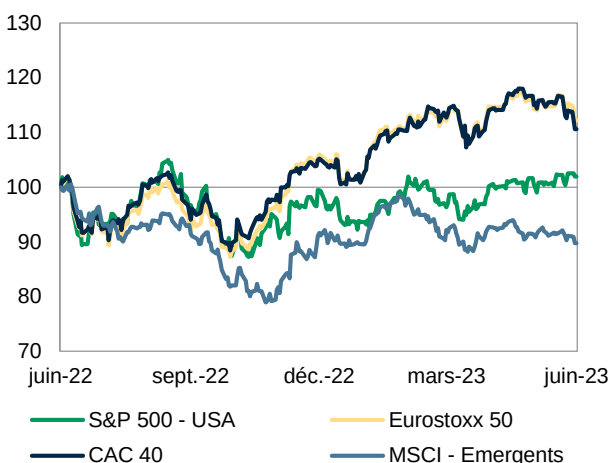
Pdb, dette en EUR à dix ans



Source : Thomson Reuters

### Marché actions

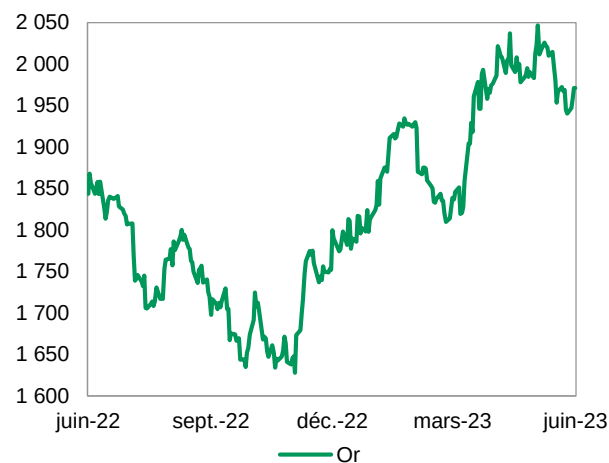
Indice boursiers (100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Cours de l'once d'or

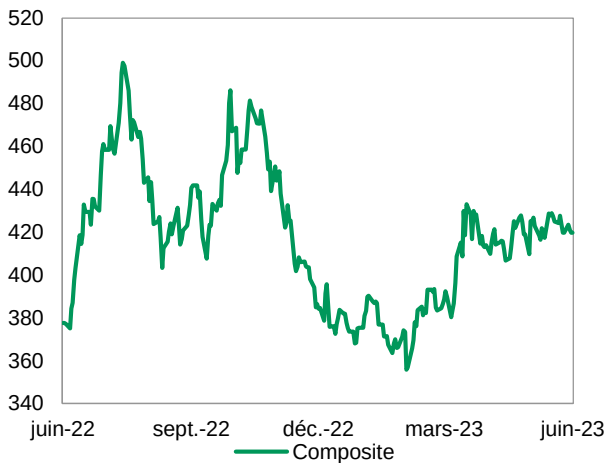
USD/Once troy (Londres)



Source : Thomson Reuters

### Spreads souverains émergents avec le T-Bond

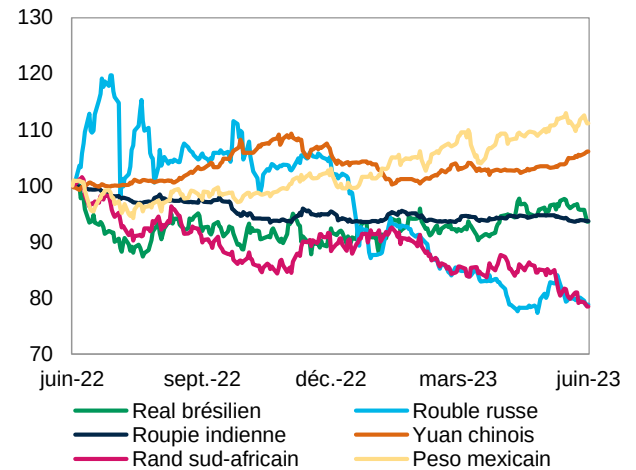
Indices EMBI+ (pdb, dette en USD de plus d'un an)



Source : JP Morgan

### Devises émergentes

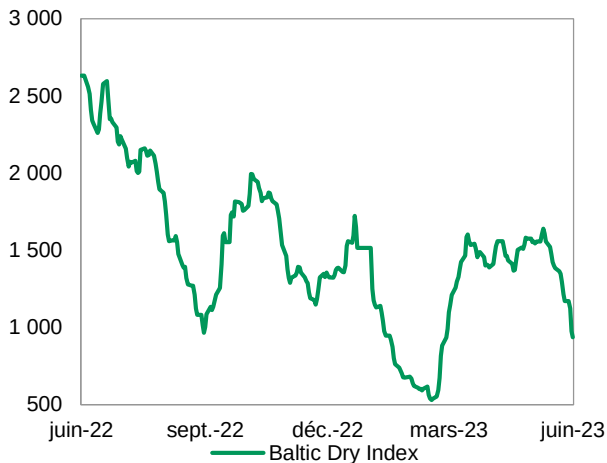
/USD (indice 100 = début de période)



Source : Thomson Reuters

### Coût du transport maritime de vrac sec

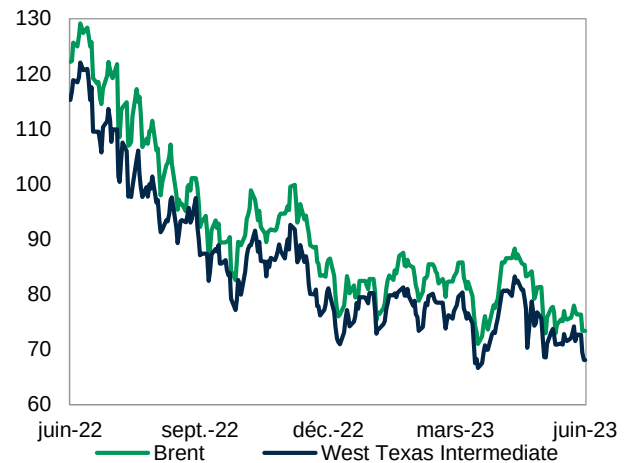
Baltic Dry Index (USD/point)



Source : Baltic Exchange

### Cours du baril de pétrole brut en USD

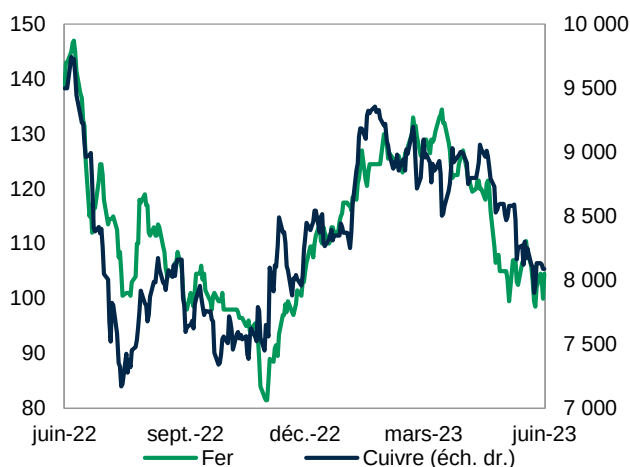
Brent (mer du Nord) et WTI (golfe du Mexique)



Source : Thomson Reuters

### Cours des métaux

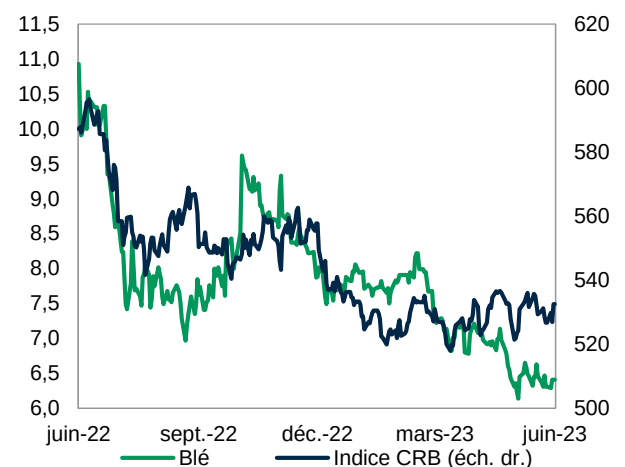
USD/tonne métrique



Sources : Steel Home, London Metal Exchange

### Agriculture

SRW Wheat (USD/boisseau) et CRB foodstuffs (USD/point)



Sources : USDA, CRB

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



## Monde – Scénario macro-économique 2023-2024 – Avril 2023

[Un ralentissement « baroque »](#)

| Date       | Titre                                                                                                                                              | Thème                       |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|
| 31/05/2023 | <u>Ghana – Le coup de pouce tant attendu du FMI</u>                                                                                                | Afrique sub-saharienne      |
| 31/05/2023 | <u>Moyen-Orient – Afrique du Nord – L'intégration commerciale régionale est la plus faible au monde, un handicap certain pour le développement</u> | Moyen-Orient – Afr. du Nord |
| 31/05/2023 | <u>Thaïlande – Après les élections, place aux négociations</u>                                                                                     | Asie                        |
| 30/05/2023 | <u>Brésil – Risques avérés circonscrits contre menace sourde</u>                                                                                   | Amérique latine             |
| 30/05/2023 | <u>Royaume-Uni – Les chiffres d'inflation créent la surprise</u>                                                                                   | Royaume-Uni                 |
| 26/05/2023 | <u>Monde – L'actualité de la semaine</u>                                                                                                           | Monde                       |
| 25/05/2023 | <u>La grande polarisation</u>                                                                                                                      | Monde                       |
| 22/05/2023 | <u>L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires - Ensemble des IAA</u>                                                                | Agroalimentaire             |
| 17/05/2023 | <u>Japon-Corée – Les lignes de force de la géo économie asiatique bougent vite</u>                                                                 | Asie                        |
| 16/05/2023 | <u>Royaume-Uni – Conjoncture : le PIB croît de 0,1% au T1-2023</u>                                                                                 | Royaume-Uni                 |
| 15/05/2023 | <u>Parole de banques centrales – La BOE augmente ses taux de 25 pbb à 4,5% et révisé fortement ses prévisions</u>                                  | Royaume-Uni                 |

### Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la publication :** Isabelle JOB-BAZILLE

**Rédacteurs en chef :** Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

**Zone euro :** Pierre BENADJAUD, Ticiano BRUNELLO, Olivier ELUERE, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Clara BULTEAU

**États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves :** Slavena NAZAROVA

**Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :** Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Ada ZAN, Mathilde DERAMBURE

**Asie :** Sophie WIEVIORKA

**Amérique latine :** Catherine LEBOUGRE (coordination scénario)

**Afrique du Nord, Moyen-Orient :** Olivier LE CABELLEC

**Afrique sub-saharienne :** Ayathassen BENSAID

**Documentation :** Dominique PETIT, Elisabeth SERREAU

**Statistiques :** DATALAB ECO

**Réalisation et Secrétariat de rédaction :** Fabienne PESTY

**Contact :** [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*